

30 novembre 2018

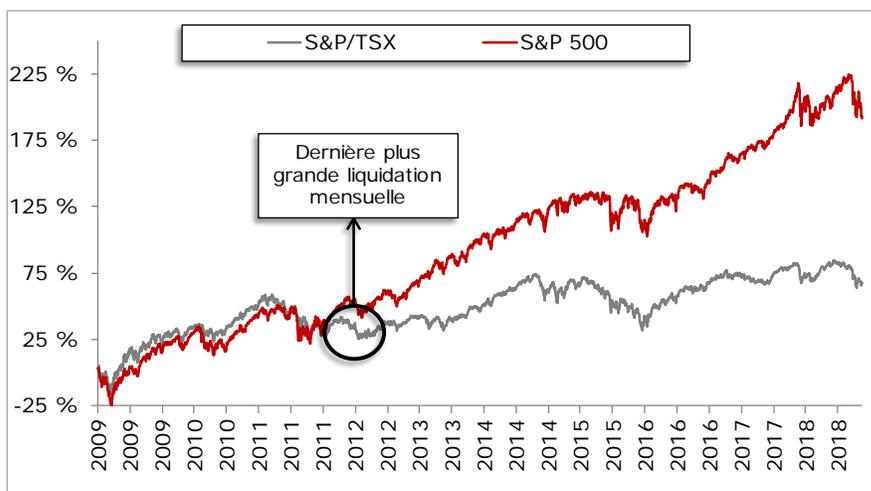
LA FORÊT QUI CACHE L'ARBRE

Au cours du dernier mois et demi, les marchés boursiers ont été envahis par le sentiment négatif des investisseurs comme des analystes. Beaucoup ont attribué la récente pointe de volatilité à diverses raisons telles que la guerre commerciale, la hausse des taux d'intérêt ou le ralentissement de la croissance mondiale. Mais plutôt qu'un problème en particulier, c'est le degré d'incertitude ambiant actuel qui est en fait en cause. L'incertitude engendre de la peur et de l'irrationalité, et elle continue de pendre au-dessus de la tête des investisseurs.

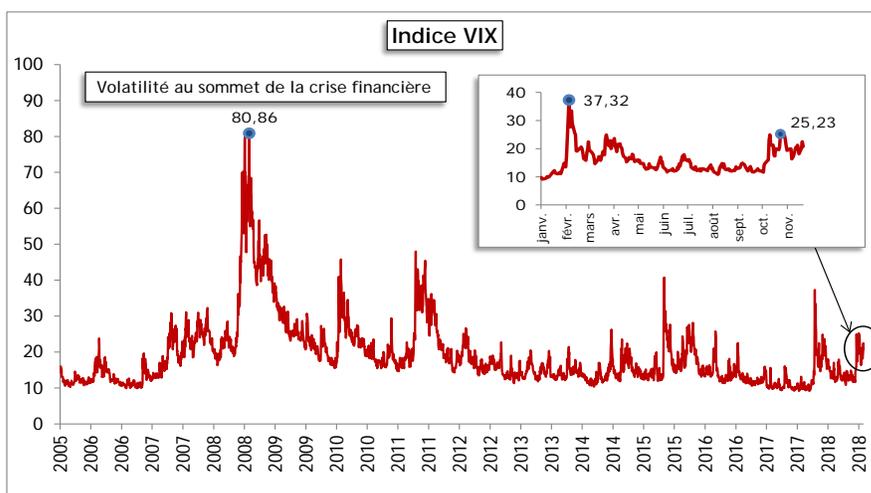
Depuis le début d'octobre, l'indice S&P 500 (S&P) et l'indice composé S&P/TSX (TSX) ont perdu environ 5,7 % et 5,6 %, respectivement. C'était leur plus mauvais

mois depuis 2011. Il ne faut pas oublier toutefois que depuis le plus creux de la crise financière, ces deux indices et les marchés boursiers en général ont augmenté considérablement. En octobre, l'indice VIX, qui est un indicateur de la volatilité du marché et qu'on appelle communément l'indicateur de la peur, a bondi de plus de 100 % autour de 25 (l'indice VIX va de 0 à 100; plus le chiffre est élevé, plus la volatilité ou la peur sur le marché sont grandes). L'augmentation de la volatilité a réveillé les souvenirs de 2008 alors que la croissance mondiale marque le pas, que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine s'intensifient, que les taux d'intérêt et la politique monétaire américains se resserrent et que les tensions géopolitiques montent. Pour mettre les choses en perspective, si une hausse de l'indice VIX est souvent interprétée comme l'indicateur d'un sentiment baissier à l'égard du marché, le niveau atteint en octobre n'avait aucune commune mesure avec celui de la crise financière. En fait, les niveaux récents étaient inférieurs aux sommets atteints plus tôt cette année, en février, où l'indice VIX a dépassé le niveau 37.

Avec toutes les manchettes sensationnalistes, il n'est pas étonnant qu'une certaine morosité se soit emparée des investisseurs canadiens, mais la question reste de savoir si ces derniers ont perdu de vue la situation d'ensemble? Comme l'a dit un jour un investisseur fameux du Nebraska, *« Soyez craintifs quand les autres sont avides. Soyez avides quand les autres sont craintifs »*. La devise reste aussi pertinente aujourd'hui que lorsque l'oracle d'Omaha l'a concoctée. Il y a aujourd'hui beaucoup de sociétés qui produisent des flux de trésorerie solides et constants, mais malgré cela le cours de leurs actions a été emporté par la liquidation généralisée. C'est à des moments comme ceux-ci que les investisseurs visant le long terme peuvent se montrer avides et acheter des actions de sociétés de grande qualité qui se négocient à des valorisations intéressantes.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

MALGRÉ BEAUCOUP D'INCERTITUDES, LES ÉTATS-UNIS RESTENT VIGOUREUX

Certaines statistiques économiques américaines étaient plus modestes dernièrement, mais les États-Unis restent en tête de la course devant le reste du monde développé. D'après les données les plus récentes, leur PIB a augmenté le plus vite en quatre ans et leur commerce de détail ainsi que les bénéfices des sociétés ont crû comme jamais en 7 ans. La confiance des entreprises et des ménages est au plus haut depuis des décennies, le chômage n'a pas été aussi bas depuis 1969 et les salaires augmentent le plus vite depuis une décennie. Tout bien considéré, les actions américaines restent bien positionnées par rapport à celles des autres régions du monde où l'environnement macroéconomique n'est pas aussi robuste. Alors que les tensions commerciales avec la Chine restent fortes, il a été dit que les deux grandes puissances économiques du monde se dirigent vers un accord « mutuellement avantageux ». Une plus grande clarté sur ce plan devrait dissiper quelques-uns des nuages qui font de l'ombre aux marchés boursiers et donner aux investisseurs un peu de visibilité sur 2019 et au-delà. Autre sujet de préoccupation, le rythme auquel la Réserve fédérale américaine a procédé à ses hausses de taux d'intérêt. Le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a augmenté les taux à un rythme relativement soutenu et suscité des critiques de certains chefs d'entreprise et du président Trump. Cela semble avoir conduit M. Powell à revoir le rythme de sa politique, dont beaucoup pensent qu'il pourrait être ralenti à la réunion des 18 et 19 de la Réserve fédérale (le marché table actuellement sur une probabilité de 76,0% d'une hausse de taux de 25 points de base). Cela donnera sans doute un coup de pouce aux marchés boursiers, car les perspectives d'un rythme plus lent de hausse des taux d'intérêt permettraient à l'économie de continuer d'avancer plus longtemps avec moins de craintes d'une décélération due à une augmentation de taux. Les craintes pour la croissance mondiale restent d'actualité puisque les conditions financières se sont détériorées dans certaines régions du monde, ce qui s'est reflété dans la baisse des prix des matières premières. Le pétrole a été affecté; le prix du brut West Texas Intermediate a plongé alors que les craintes d'une offre pléthorique montent. Au Canada, le différentiel de prix du brut Canadian Western Select avec le WTI s'est encore creusé puisque le manque de capacité des oléoducs et les travaux d'entretien de raffineries aux États-Unis ont renforcé la pression sur les prix. On s'attend à un soulagement sur ce front après la fin des travaux de maintenance dans les prochaines semaines.

« On n'achète pas une ferme parce qu'on croit qu'il va pleuvoir l'an prochain, mais parce que c'est un bon investissement sur 10 ou 20 ans. » - Warren Buffett (2018)

CONCENTRATION SUR LE LONG TERME ET ACTIONS DE QUALITÉ SONT DÉTERMINANTES

Beaucoup d'investisseurs ont commencé à s'interroger, voire à se laisser convaincre par la rhétorique négative, mais il vaut parfois mieux prendre un peu de recul pour faire le point avant d'agir. Dans ces situations, la panique n'est jamais bonne conseillère. Comme le dit la citation ci-dessus, il faut toujours aborder les investissements dans une optique de long terme. Un revers du marché, si stressant soit-il, ne devrait jamais modifier une approche à long terme pour atteindre des objectifs de placement. Les investisseurs qui envisagent de se retirer du marché à ce stade-ci devraient réfléchir au propos de M. Buffett. Des entreprises de grande qualité devraient toujours être la base d'un portefeuille d'actions diversifié. En se focalisant sur des flux de trésorerie solides et constants, des bilans sains et des modèles d'entreprise durables, les investisseurs peuvent renforcer leur confiance dans la durabilité des sociétés qu'ils détiennent pendant les hauts et les bas d'un marché volatil.

Comme les marchés boursiers sont modestement en baisse ou stagnent en novembre et qu'octobre est historiquement leur pire mois de l'année, nous encourageons les investisseurs à conserver leurs positions en actions de grande qualité plutôt que de réduire leur exposition à cette catégorie d'actifs et d'augmenter leur réserve de liquidités. Quant aux investisseurs raisonnables qui sont prêts à tenir le cap et à voir à long terme, ignorant les manchettes négatives et l'incertitude, la volatilité actuelle peut leur offrir des occasions d'achats avantageux. Nous devons tenir compte des craintes qui sapent le moral des investisseurs actuellement, mais généralement c'est positif dans le contexte des marchés. Les marchés ne subissent pas de corrections sévères tant que leur humeur oscille entre un mélange de peur et d'avidité. Ce n'est que lorsque le sentiment bascule totalement dans un des camps que l'édifice s'effondre. Actuellement, il semble que nous n'ayons pas encore atteint ce niveau extrême et aucun indice ne laisse en présager l'imminence.

Dans nos Portefeuilles modèles du Comité des stratégies de placement (CSP), nous avons entrepris de construire nos mandats d'une manière qui concorde avec l'approche décrite dans cet article. Nous suivons une démarche rigoureuse et prudente dans la construction des portefeuilles en choisissant des titres de grande qualité, le rapport risque/rendement étant toujours une considération importante dans toutes les décisions que nous prenons. Pour de plus amples renseignements sur les Portefeuilles modèles du CSP, consultez votre conseiller en placement.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Vous pouvez vous procurer les informations importantes à fournir, y compris sur les conflits d'intérêts potentiels, notre système de cotation des instruments de placement et notre politique de diffusion en écrivant à Marchés mondiaux CIBC inc., BCE Place, 161 Bay Street, 4e étage, Toronto (Ontario) M5J 2S8, à l'attention de : Research Disclosures Request.

Ce rapport est produit et est autorisée pour distribution au Canada par Marchés mondiaux CIBC inc., membre de l'Organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières et membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Prière d'adresser toute question à votre représentant.

Chaque province du Canada et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois réglementant les types de valeurs mobilières et autres instruments de placement qui peuvent être offerts à leurs résidents, ainsi que le processus pour le faire. Par conséquent, certaines des valeurs mobilières mentionnées dans ce rapport peuvent ne pas être accessibles à tous les investisseurs intéressés. Le présent rapport est donc fourni à titre d'information seulement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés dans un territoire où une telle offre ou sollicitation est interdite. Aucune partie de ce rapport ne peut être reproduite de quelque manière que ce soit sans la permission écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC.

Les renseignements et les données statistiques contenus dans les présentes ont été obtenus de sources présumées dignes de foi, mais nous ne saurions affirmer qu'ils sont exacts ou complets et ils ne doivent pas être considérés comme tels. Toutes les opinions exprimées et les données communiquées dans les présentes peuvent changer sans préavis. Une société de Marchés mondiaux CIBC ou ses actionnaires, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir une position en compte ou une position à découvert, ou encore intervenir comme contrepartistes à l'égard de titres mentionnés dans les présentes, de titres liés à ces derniers ou d'options, de contrats à terme ou d'autres instruments dérivés basés sur ces titres. Une société de Marchés mondiaux CIBC peut être intervenue comme premier acquéreur ou placeur pour compte dans le placement privé de valeurs mobilières d'une des sociétés mentionnées dans ce rapport et peut à l'occasion solliciter ou donner des conseils financiers ou assurer la prestation de services de banque d'investissement ou d'autres services pour une telle société, ou entretenir une relation de prêt ou d'autres relations de crédit avec elle. Les titres mentionnés dans le présent rapport pourraient ne pas convenir à tous les types d'investisseurs. Leurs cours, leur valeur et les revenus qu'ils produisent peuvent fluctuer ou être affectés par les taux de change. Comme les niveaux d'imposition et l'assiette fiscale peuvent changer, nulle référence du présent rapport à l'incidence de l'imposition ne doit être interprétée comme un conseil fiscal. Comme pour toutes les transactions qui ont des incidences fiscales possibles, les clients doivent consulter leur propre conseiller fiscal. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs.

Dans la préparation des conseils donnés dans ce document, Marchés mondiaux CIBC n'a pas tenu compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins précis de clients particuliers de Marchés mondiaux CIBC. Avant de prendre une décision de placement fondée sur une recommandation contenue dans ce document, le lecteur doit déterminer à quel point cette recommandation est appropriée pour lui, en regard de ses besoins de placement, de ses objectifs et de sa situation financière propres. Pour permettre à Marchés mondiaux CIBC de prendre en considération les objectifs, la situation financière et les besoins particuliers d'un lecteur, Marchés mondiaux CIBC exige que, vous communiquez avec un conseiller du service à la clientèle pour discuter de votre situation avant toute prise de décision sur la foi d'une recommandation contenue dans les présentes.

Bien que toutes les sociétés qui distribuent ce rapport soient des filiales en propriété exclusive de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), chacune d'elles est seule responsable de ses propres obligations et engagements contractuels, et aucun des titres et produits offerts ou recommandés aux clients ou vendus ou achetés dans leurs comptes (i) n'est assuré par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) ou un autre organisme d'assurance-dépôts comparable, (ii) ne constitue un dépôt ou quelque autre type d'obligation que ce soit pour CIBC, (iii) n'est garanti ou approuvé par CIBC et (iv) n'est à l'abri des risques de placement, lesquels incluent la possibilité de perdre le capital investi. La marque de commerce CIBC est utilisée sous licence.

Ce rapport peut aussi être distribué par toute partie autorisée à le faire par Marchés mondiaux CIBC inc. CIBC Wood Gundy est une division de Marchés mondiaux CIBC, filiale de la Banque CIBC et membre du FCPE.

© 2018 Marchés mondiaux CIBC inc. Tous droits réservés. L'utilisation non autorisée, la distribution, la reproduction ou la divulgation sans le consentement préalable de Marchés mondiaux CIBC sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites.

La Gestion privée de patrimoine CIBC consiste en divers services offerts par la Banque CIBC et certaines de ses filiales, dont CIBC Wood Gundy, division de Marchés mondiaux CIBC inc. Gestion privée de patrimoine CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC, utilisée sous licence. « Wood Gundy » est une marque déposée de Marchés mondiaux CIBC inc. Les services d'assurance sont offerts par CIBC Wood Gundy Services financiers inc. Au Québec, les services d'assurance sont offerts par CIBC Wood Gundy Services financiers (Québec) inc. Si vous êtes un client de CIBC Wood Gundy, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement.